

< 株式マーケットウォッチ >

QUICK 企業価値研究所 チーフストラテジスト 堀内敏成

～ 厳しいマクロ環境を織り込みつつ、改善をうかがう展開に ～

9月は米中関係改善、主要中銀の金融緩和などが株式相場を牽引]

19年9月の国内株式相場は、米中通商交渉進展への期待の高まりや欧米の中央銀行が予想通りに金融緩和を進めたことなどを背景に上昇。日経平均株価の月間の上昇率は5.1%に達した。米連邦準備理事会(FRB)は9月の米連邦公開市場委員会(FOMC、17～18日)で、7月に続いて政策金利の引き下げを決定。パウエルFRB議長はFOMC終了後の記者会見で、景気が一段と減速した場合、さらなる金融緩和に踏み切る可能性を示唆した。

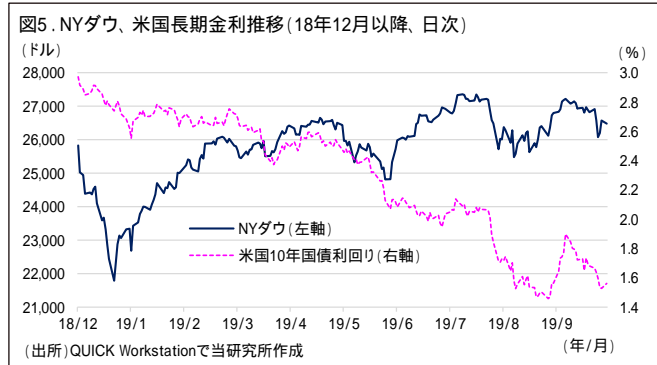
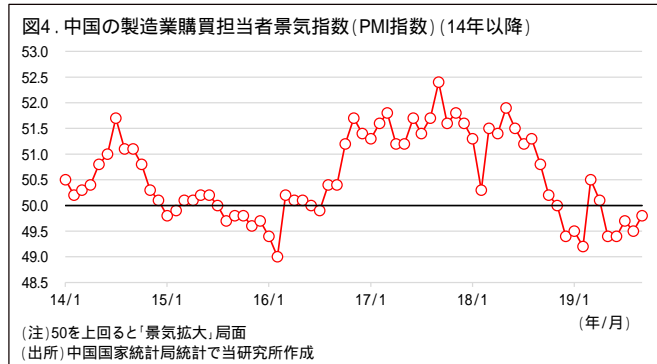
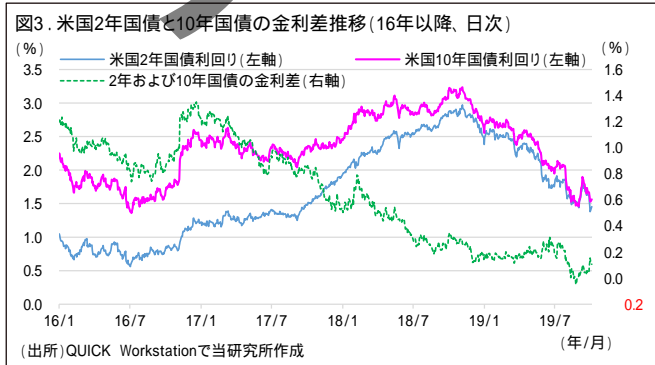
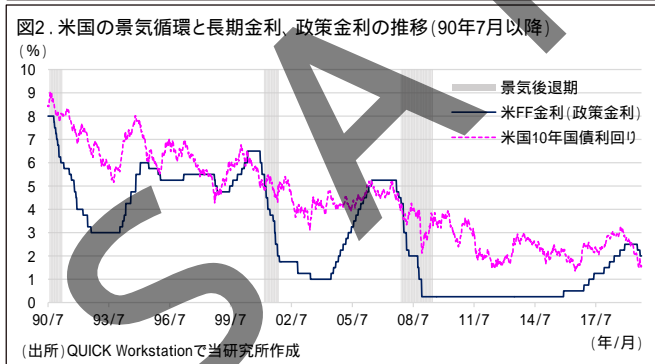
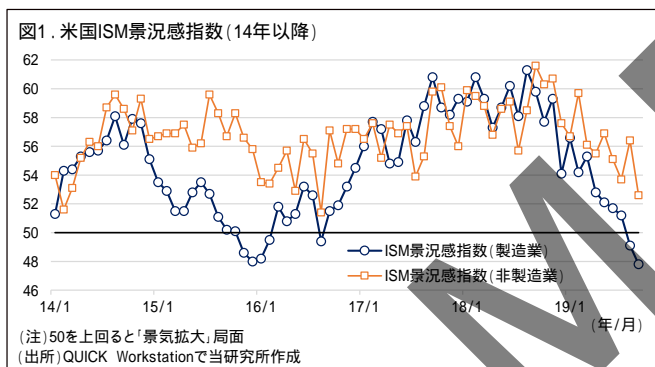
また、欧州中央銀行(ECB)は9月12日の政策理事会

で、3年半ぶりの金融緩和を決定。18年12月に停止した量的緩和政策を再開したほか、銀行がECBに余剰資金を預ける際の金利もマイナス0.4%からマイナス0.5%に引き下げた。

中国の中央銀行である中国人民銀行も、9月は預金準備率を8カ月ぶりに引き下げたほか、事実上の政策金利である最優遇貸出金利を2カ月連続で引き下げた。景気減速が続く中国では、金融緩和に加えて減税、インフラ投資などの景気対策に注力しており、ドイツでもメルケル首相、ショルツ財務相が財政出動を伴う景気対策の実施を示唆。国内でも、10月に消費税増税に踏み切った安倍内閣が国内景気の厳しい落ち込みを回避すべく、10月中にも経済対策を取りまとめる見込み。主要国では、金融・財政両面での景気下支えが着実に進みつつあり、特に財政出動が足並みを揃えて実行されるようであれば、株式相場などの転機になる可能性があるとして企業価値研究所では見込んでいる。

【米国景気への懸念が浮上も、半導体関連市況は改善傾向】

米サプライマネジメント協会(ISM)が10月1日に発表した9月の製造業景況感指数は47.8と低迷した(図1参



本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

照)。8月の実績から1.3ポイント低下し、09年6月以来10年3カ月ぶりの低水準となった。米中貿易摩擦の影響で輸出向けの受注が落ち込み、生産も鈍化しつつある。続いて、ISMが3日に発表した非製造業景況感指数も52.6となり、8月の実績から3.8ポイント低下。16年8月以来、約3年ぶりの低水準となった(図1参照)。これらの結果を受け、米国の景気の先行きに対する不透明感が急速に広がり、史上最高値更新が視野に入っていたNYダウ(ダウ工業株30種平均)は大幅に下落。ただ、FRBの追加利下げ観測の浮上により持ち直すなど、株価は不安定な動きとなった(図5参照)。

過去を振り返ると、米国が景気後退に陥る契機としては、(1)FRBがインフレ抑制のため、段階的に利上げを実施した影響、(2)リーマンショックのような金融経済危機が挙げられる(図2参照)。現在は、先進国共通の現象として物価の上昇はマイルドであり、FRBも19年に入って以降利上げを停止し、19年7月には10年半ぶりの利下げに踏み切った。トランプ大統領も20年11月の大統領選に向け、景気重視のスタンスを強めるものと見込まれる。米国の景気は減速しつつも、後退局面に陥ることなく、底堅く推移するものと当研究所では予想する。

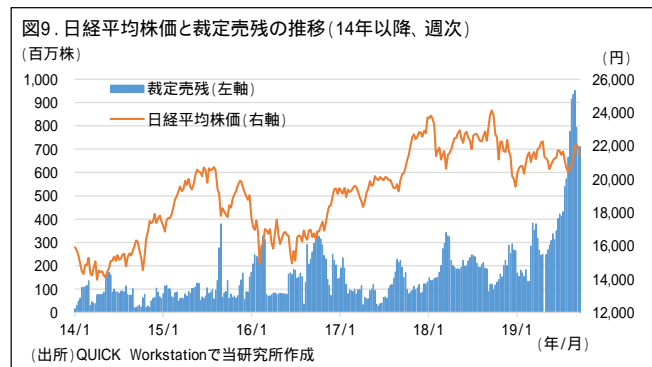
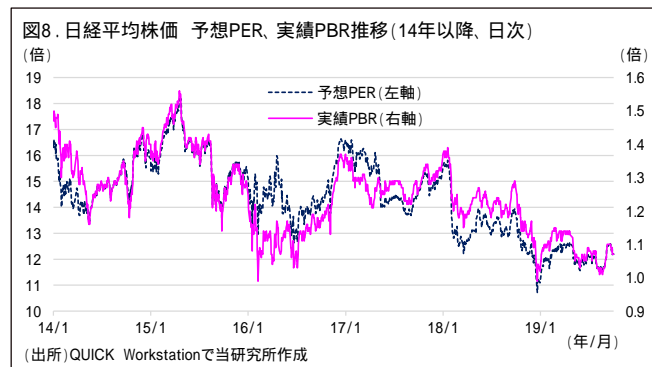
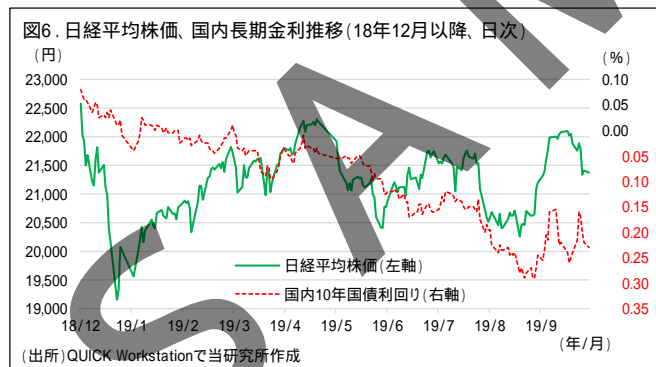
一方、ISM製造業景況感指数に数カ月から1年先行するとされる半導体関連指標が改善しつつあり、関連銘柄は底堅い動きを示している。米国のフィラデルフィア半

導体株指数は高値圏で推移しており(図7参照)、国内でも、業種別東証株価指数をみると、電気機器が19年年初より、趨勢として東証株価指数(TOPIX)に対し優勢だ(図10参照)。

毎回述べることだが、当研究所では、19年後半以降の主要国内企業の連結業績や株価を見通す上で、(1)主要国の金融、財政両面からの政策サポート、(2)産業界の構造的変化や技術革新の進展、(3)国内主要企業の資本政策の変化・ガバナンスの向上、の3つのポイントに注目している。既述の通り、(1)の政策サポートは進みつつあり、(2)についても着実に進行していると評価できよう。

【19年度2Q業績は厳しい結果を見込むも、改善の兆しがみえるかに注目】

当研究所では日経平均株価の予想レンジを、1万9000円から2万3000円程度としており、今回もこの見通しを継続する。国内主要企業の連結業績は、19年度2Qも世界景気の減速、好調だった前年同期の反動などにより、厳しい結果が見込まれる。しかし、悪いながらも、改善の兆しがみえるようであれば、株式市場では評価する動きが広がる。主要国の財政出動、通商面での米中間の妥協の成立、中国の景気の底入れ確認、半導体市況回復に伴う電機・精密、機械など国内主要企業で利益面のウエートが高い業種の収益改善など重なれば、日経平均



本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

株価は再び上昇基調を回復するとみている。

なお、表1には東証株価指数(TOPIX)の月間騰落率と東証33業種の月間騰落率の順位推移をまとめた。19年9月はTOPIXが月間で5.0%上昇。業種別の騰落率は、海運が首位となった。海運の19年1月以降

9月までの順位をみると、5位 31位 33位 1位 32位 3位 2位 31位 1位と非常に振幅が激しい。米中通商交渉への期待と失望、世界景気の回復期待と後退への懸念が株式市場で交互に浮上する様子がよく見てとれる。一方で、底流には「景気敏感セクター」である

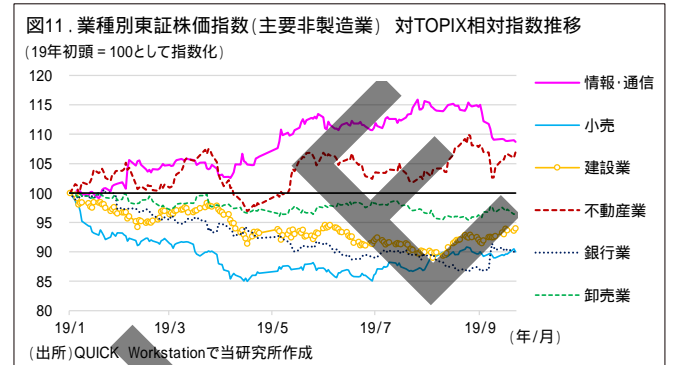
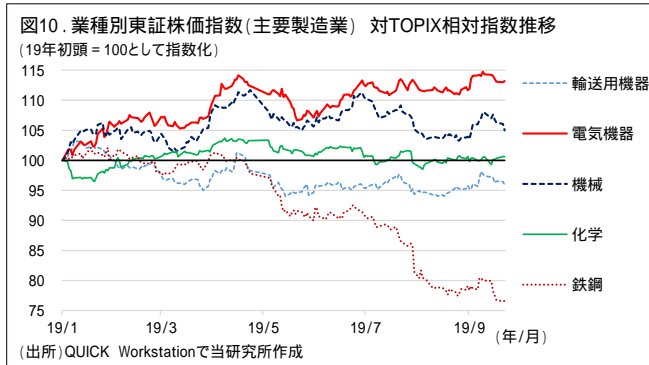


表1. 東証株価指数 (TOPIX) 月間騰落率と東証33業種月間騰落率順位推移 (18年10月～19年9月)

	19年 9月	19年 8月	19年 7月	19年 6月	19年 5月	19年 4月	19年 3月	19年 2月	19年 1月	18年 12月	18年 11月	18年 10月
TOPIX月間騰落率	5.0%	-3.4%	0.9%	2.6%	-6.5%	1.7%	-1.0%	2.6%	4.9%	-10.4%	1.3%	-9.4%
水産・農林業	31	26	3	31	23	32	1	6	22	12	20	7
鉱業	10	18	23	1	33	15	18	9	13	33	31	17
建設	12	5	20	26	14	26	13	14	27	4	15	12
食料品	21	11	21	29	9	25	6	21	32	5	12	8
繊維製品	4	15	27	10	19	8	22	20	21	20	2	16
パルプ・紙	27	29	30	7	30	27	3	10	2	22	32	5
化学	16	20	16	16	21	7	11	8	31	10	5	31
医薬品	29	8	7	19	13	30	17	3	18	32	6	19
石油・石炭製品	3	33	31	14	17	6	29	33	23	30	33	23
ゴム製品	23	12	28	11	20	10	30	11	30	11	10	1
ガラス・土石製品	6	30	26	9	29	20	19	16	1	25	4	32
鉄鋼	25	32	33	13	31	18	20	28	10	14	27	30
非鉄金属	2	28	29	2	28	13	28	18	9	15	23	24
金属製品	9	27	4	4	27	17	26	24	12	24	19	22
機械	5	24	25	5	26	3	9	26	3	29	14	28
電気機器	11	21	10	6	24	4	12	12	7	26	21	21
輸送用機器	15	16	18	12	25	5	31	23	14	7	22	18
精密機器	7	9	11	17	8	12	4	1	15	6	17	20
その他製品	17	7	8	21	6	2	5	32	8	13	16	29
電気・ガス業	30	13	6	33	15	33	21	15	25	3	9	3
陸運業	26	4	22	32	4	28	8	7	28	1	3	15
海運業	1	31	2	3	32	1	33	31	5	23	18	33
空運業	33	10	12	30	18	29	23	13	29	2	7	2
倉庫・運輸関連業	28	19	17	28	7	21	10	5	16	17	1	25
情報・通信業	32	14	5	24	2	11	14	2	6	19	24	27
卸売業	22	22	15	18	12	16	15	22	17	8	26	14
小売業	18	3	9	22	10	24	24	17	33	16	13	10
銀行業	8	23	19	27	16	19	27	30	11	27	29	6
証券・商品先物取引業	13	1	32	8	22	22	32	27	24	31	30	9
保険業	14	25	1	23	5	9	25	25	26	18	28	11
その他金融業	19	6	24	15	11	23	16	19	20	28	25	4
不動産業	20	2	14	25	1	31	2	29	4	9	8	13
サービス業	24	17	13	20	3	14	7	4	19	21	11	26

(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

海運への根強い期待もあると言えます。

【投資テーマ ~ 技術革新や政策的な支援で着実に伸長するビジネスや企業】

表2には、「注目される有望技術・投資テーマ」をまとめた。技術革新の進行や政策的な支援などにより、着実に伸長するビジネスや、それらを背景に安定的に業績を拡大する企業に注目したい。

【当研究所アナリスト選定銘柄 ~ 日電産を追加】

当研究所の「アナリスト選定銘柄」(当研究所区分の主要セクターの担当アナリストが選定した銘柄)を表3に取り上げた(詳細は19年9月24日付の「投資戦略・投資アウトルック編」を参照)。

9月24日の「投資戦略・投資アウトルック編」の選定銘柄では、日電産(6594)を新たに追加した。一方、業績および株価の動向・見通しなどを勘案して削除したのは、アイシン精(7259)。アナリストのコメントでは、主要製造業

中心に19年度後半以降の業績回復を見込むセクターが目立つ。ただ、米中対立長期化の影響を懸念するアナリストのコメントも増えている。厳しい経営環境が続くなか、産業構造の変化や技術革新の進展、独自の経営戦略などを背景に、業績拡大を実現し得る企業に注目したい。【銘柄スクリーニング ~ 好業績が見込まれ、今期予想営業増益率が20%以上の銘柄】

今回の銘柄スクリーニングは、今期・来期営業最高益更新見込みで、今期の予想営業増益率(予想はQUICKコンセンサス)が20%以上の銘柄を抽出した。世界景気の減速などを背景に、国内主要企業の連結業績は当面厳しいものと見込まれる。そうしたなか、現時点において、今期および来期に最高益を更新見込みで、かつ今期の増益率が高水準である企業は、株式市場での期待も高まりそうだ。

表2. 注目される有望技術・投資テーマ

技術・テーマ	コメント	主な関連企業
5G (第5世代移動通信)	5Gは本格的な商用化に向け、関連ビジネスが立ち上がり、関連企業への業績貢献が始まりつつある。5Gの主な特徴は、(1)超高速、(2)超低遅延、(3)多数同時接続。(2)は自動運転、医療における遠隔治療などには必須の技術。(3)は工場のIoT(モノのインターネット化)の進行に大きく寄与する見込み	CTC(4739)、安川電(6506)、アンリツ(6754)、アドバンテ(6857)、レーザーテック(6920)、太陽誘電(6976)、村田製(6981)、ネットワン(7518)、HOYA(7741)、東エレク(8035)、NTT(9432)
サブスクリプションサービス	サブスクリプションサービスは、一定の料金を払うことで、契約期間中に何度でもサービスを受けられることを指す。シェアリング・エコノミーの普及により、個人だけでなく、企業向けにもサービスが拡大しつつある。サービスの提供者にとっては、定額の利用率による安定収入を見込めるメリットがある	富士マガ(3138)、レナウン(3606)、ユーザベース(3966)、うるる(3979)、テモナ(3985)、マネフォワード(3994)、ピーブラッツ(4381)、カオナビ(4435)、プリチストン(5108)、パナソニック(6752)、ソニー(6758)、IDOM(7599)、リコー(7752)、任天堂(7974)
インフラ投資	世界的にインフラの老朽化対策が急がれるほか、足元では世界景気の減速への対処として、財政政策の活用によるインフラ投資の強化が唱えられている。米国では、トランプ大統領が減税と並ぶ公約の柱であった大型インフラ投資を検討。国内でも安倍内閣も防災・減災、国土強靱化対策を進めつつある	大成建(1801)、大林組(1802)、清水建(1803)、鹿島(1812)、西松建(1820)、前田健(1824)、ライト工(1926)、NIPPO(1881)、日道路(1884)、横河プHD(5911)、太平洋セメ(5233)
カジノ/IR(統合型リゾート)	18年7月、カジノを中心とする統合型リゾート(IR)実施法が成立し、自治体の誘致活動が本格化している。IRは20年にも最大3カ所が認定される見通しで、8地域(北海道、千葉市、東京都、横浜市、名古屋市、大阪府・市、和歌山県、長崎県)が誘致を検討。インバウンドの増加、地方創生や25年に開催が決定した大阪万博との相乗効果などが期待される	金銭機(6418)、ユニバーサル(6425)、グローリー(6457)、セガサミーHD(6460)、オリックス(8591)、コナミHD(9766)
ヘルスケア	国連によれば、世界人口のうち、65歳以上の高齢者の割合は2050年に16%(現在は9%)に達する見通し。これらを背景に、創薬、医療機器、介護など「長寿関連ビジネス」の市場は着実な成長が見込まれる。世界経済の先行きが不透明ななか、海外景気などに業績が左右されない銘柄が多い点も株式市場における評価を高めそうだ	中外薬(4519)、富士フイルム(4901)、タカラバイオ(4974)、シスメックス(6869)、川重(7012)、ナカニシ(7716)、メニコン(7780)、富士ソフト(9749)
キャッシュレス	19年10月の消費税増税に伴う経済対策として、20年6月までの9カ月間、キャッシュレス決済で支払いをすると最大5%の還元が受けられる。決済手段はあらゆる電子決済が対象。これを契機に、キャッシュレス決済へのシフトが加速すると見込まれる	GMOPG(3769)、LINE(3938)、メルカリ(4385)、ZHD(4689)、楽天(4755)、日本ユニシス(8056)、丸井G(8252)、クレディセゾン(8253)、イオンFS(8570)、ソフトバンクG(9984)

(出所)各種資料で当研究所作成

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

表3. 企業価値研究所アナリスト選定銘柄

(単位:円、倍、%)

銘柄名	コード	10/4 終値	実績 PBR	予想 PER	予想配当 利回り	アナリストコメント
国際帝石	1605	940.5	0.5	15.7	3.4	イクシスの生産・出荷は引き続き順調で、全体でも日量ベースの生産数量は拡大する見通し。株価指標面に割安感がある。原油価格の上昇はプラス要因
昭電工	4004	2,758.0	0.8	4.4	4.7	電炉用黒鉛電極の流通在庫調整により、19年度は減益となるものの、20年度以降は回復が見込まれる。来年度予想PERは依然3倍台にとどまり、割安感も強い
塩野義	4507	5,970.0	2.8	13.0	1.7	1Qは減収・最終減益スタートだが、特殊要因を除けば順調に推移。抗HIV薬や抗インフルエンザ薬の貢献により、増益基調続くとの見方を継続
富士フィルム	4901	4,586.0	0.9	11.6	2.1	19年度1Q実績はやや物足りなかったが、2Q以降の新製品効果で巻き返す見通しであり、今後見直される公算が大きいと考える
クボタ	6326	1,555.5	1.4	12.6	2.3	景気減速の中国の売上規模が小さく、主戦場の北米、タイ等で堅調な販売が続く見通し。金利低下に伴う北米のインセンティブコスト改善は利益に追い風
日電産	6594	14,130.0	4.4	33.2	0.8	EV駆動用トラクションモータなど車載を中心とした受注拡大を背景に、ビジネスポートフォリオの転換が順調に進展。営業利益で過去最高更新が続く見通し
三菱重	7011	4,210.0	1.0	12.8	3.6	1Qは総合重機大手4社中唯一増益。今後についても、航空機関連の開発費減少、ガスタービンの売り上げ増加などにより、利益拡大が続く確度が高いとみている
ホンダ	7267	2,755.0	0.6	7.3	4.1	業績予想を減額したが、グローバルモデルの派生数と地域専用モデルの集約・削減などといった四輪事業の体質強化策で、来年度以降の収益力は徐々に回復すると予想
伊藤忠	8001	2,210.0	1.1	6.2	3.8	18年度に3期連続で最高益を更新(純利益ベース)。19年度1Qも前年同期比30%の増益と好調を維持。安定的な収益力に加え、増配、自己株式取得など株主還元にも積極的
丸井G	8252	2,283.0	1.7	17.8	2.5	小売構造転換や全国でのカード会員基盤拡大、積極的株主還元を始動した14年度以降の平均PERと比べ割安。株主還元方針に基づく増配期待も株価上昇を後押しへ
三井住友	8316	3,647.0	0.5	6.9	4.9	収益力高く利益は底堅い。資本蓄積優先から株主還元や成長投資の強化などの資本活用フェーズに移行。追加買収の余力も。配当利回り4%台後半と高水準
住友不	8830	4,034.0	1.5	13.5	0.8	オフィス賃貸市場は好調に推移。同社はオフィス開発に積極姿勢をさらに強めており、今後も低空室率、賃料上昇、賃貸面積の拡大により、利益成長が続く見通し
JR東日本	9020	10,375.0	1.3	13.0	1.6	訪日客の取り込みに伴う鉄道の利用増加などで今・来年度は営業増益を予想。中長期的にも、品川や渋谷など駅周辺開発事業の貢献で着実な利益成長が見込まれる
富士ソフト	9749	4,600.0	1.3	17.2	0.9	エンジニアの稼働率は高く、人手不足から顧客の要望に応じきれない分野すらある。20年度にかけて2桁営業増益を見込む

(注1) 当研究所アナリストが選定した主要セクターの注目銘柄。19年9月24日配信の「投資戦略・投資アウトルック編」参照

(注2) 予想は当研究所

(注3) 予想配当利回りは会社計画ベース

(出所) QUICK Workstationで当研究所作成

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

表4. 今期・来期営業最高益更新見込み、今期予想営業増益率20%以上の銘柄(コード順) (単位:円、%、倍)

銘柄名	コード	10/4 終値	今期予想 営業増益率	実績 PBR	予想 PER	予想 ROE	予想配当 利回り
寿スピリッツ	2222	7,160.0	22.2	12.3	47.0	23.4	0.6
不二製油	2607	3,150.0	28.2	1.7	18.0	9.5	1.7
日清食HD	2897	7,970.0	30.5	2.6	30.6	8.0	1.4
神戸物産	3038	5,780.0	21.6	7.5	25.3	31.4	0.6
スシロー-GHD	3563	7,530.0	25.8	4.8	22.4	22.1	1.1
GMOPG	3769	7,700.0	31.9	22.5	104.7	21.0	0.5
レンゴー	3941	753.0	45.9	0.7	7.1	9.5	2.1
大陽日酸	4091	2,129.0	51.0	2.3	15.5	13.7	1.2
日本新薬	4516	9,060.0	25.1	4.5	30.5	14.3	0.9
中外薬	4519	8,150.0	37.7	5.6	34.5	16.3	1.2
ペプチド	4587	4,890.0	103.1	35.2	115.3	24.0	0.0
ファンケル	4921	2,783.0	24.0	5.5	32.0	16.8	1.2
日電産	6594	14,130.0	24.2	4.4	31.6	12.6	0.8
レーザーテック	6920	6,900.0	92.1	10.0	26.9	32.7	1.1
ゼンショーHD	7550	2,467.0	29.0	5.2	32.5	14.5	0.8
ワークマン	7564	7,700.0	26.4	9.4	51.3	16.4	0.5
南海電	9044	2,746.0	26.4	1.3	15.1	8.6	1.1
ソフトバンク	9434	1,496.0	24.9	7.4	14.3	42.6	5.7
カブコン	9697	2,768.0	22.7	3.2	19.2	16.4	1.3

(注1) 抽出条件: 今期・来期営業最高益更新見込み、今期予想営業増益率20%以上、時価総額2000億円以上、信用取引規制銘柄を除く

(注2) 予想はQUICKコンセンサスベース

(注3) 予想配当利回りは会社計画ベース

(出所) QUICK Workstationで当研究所作成

< IPOマーケットデータ >

QUICK 企業価値研究所 アナリスト 清水康之

～ 地合い好転の兆し。物色対象の広がりや売買代金増に期待 ～

1. バリュース株優位だった株式市場にあって、9月のIPOは低調

9月の株式市場は金融株を含めた低PBRのバリュース株優位の展開が続き、その中でグロース株が中心となるIPO(新規株式公開)は低調だった。9月は6銘柄がIPOを果たしたが、初値倍率(1)が2倍を超えた

銘柄はなく、多くが1.5倍にも届かなかった(表1・図1参照)。

資金吸収額(3)が76億円と最近のIPOとしては大きい部類だったギフト(4449)の初値倍率は1.25倍にと

表1. 19年9月以降10月9日までの新規上場銘柄と株価動向

上場日	CODE	銘柄名	市場 業種	公開価格 (円)	初値 (円)	初値倍率	高値 (円)	安値 (円)	終値 (円)	対、初値 騰落率
9/12	4447	ピー・ピーシステムズ	福証Qボード 情報・通信業	1,380	1,950	1.41倍	1,980	1,522	1,581	-18.9%
				企業の基幹システムをクラウド化する「セキュアクラウドシステム事業」、VRシター4D王の製造販売を行う「エモーショナルシステム事業」						
9/19	7069	サイバー・バズ	東証マザーズ サービス業	2,300	4,000	1.74倍	4,810	3,630	4,120	+3.0%
				Instagramを中心とした自社サービスとしてのインフルエンサーマーケティングやSNSアカウント運用企画代行などのソーシャルメディアマーケティング事業						
9/19	7800	アミファ	JQスタンダード その他製品	660	910	1.38倍	1,770	792	1,345	+47.8%
				主にライフスタイル雑貨の企画・仕入・卸販売						
9/20	4449	ギフト	東証マザーズ 情報・通信業	1,500	1,880	1.25倍	2,100	1,755	1,784	-5.1%
				個人、法人、自治体を対象とした各種eギフトサービスの企画・開発・運営等						
9/24	4448	Chatwork	東証マザーズ 情報・通信業	1,600	1,480	0.93倍	1,521	1,078	1,079	-27.1%
				ビジネスチャットツール「Chatwork」の開発・提供、セキュリティソフトウェア「ESET」の代理販売						
9/26	6597	HPCシステムズ	東証マザーズ 電気機器	1,990	1,870	0.94倍	2,119	1,718	1,753	-6.3%
				科学・工学向け高性能コンピュータのソリューション提供						
10/1	4450	パワーソリューションズ	東証マザーズ 情報・通信業	2,000	5,110	2.56倍	5,160	3,915	4,290	-16.0%
				金融機関に向けた業務コンサルティング・システムの受託開発・運用保守サービスおよび業務のアウトソーシング受託、ならびに法人に向けたRPAライセンスの販売および導入サポート等						
10/2	7681	レオクラン	東証2部 卸売業	2,700	2,920	1.08倍	5,350	2,920	5,350	+83.2%
				医療機関向けに医療機器および医療設備を販売するメディカルトータルソリューション事業、医療用画像の遠隔診断を行う遠隔画像診断サービス事業、介護福祉施設向けに給食サービスを提供する給食事業						
10/8	4475	HENNGE	東証マザーズ 情報・通信業	1,400	2,001	1.43倍	2,079	1,693	1,710	-14.5%
				企業向けクラウドセキュリティサービス「HENNGE One」の提供						
10/8	4476	AI CROSS	東証マザーズ 情報・通信業	1,090	1,800	1.65倍	2,699	1,750	2,300	+27.8%
				SMSメッセージングサービス、ビジネスチャットサービス、AI Analyticsサービスの開発・提供						
10/9	7071	アンビスホールディングス	JQスタンダード サービス業	2,800	4,260	1.52倍	-	-	-	-
				住宅型有料老人ホーム等「医心館」施設内における訪問看護、訪問介護、居宅介護支援および障害者支援等の各種サービスの提供と施設運営による「医療施設型ホスピス」事業						

(注1) 終値は10月9日終値、高値・安値は10月9日までの上場来高値・同安値

(注2) アンビスホールディングス(7071)は10月9日上場のため、「公開価格」、「初値」、「初値倍率」のみ記載し、「上場来高値」、「上場来安値」、「終値」、「対、初値騰落率」は記載していない

(出所) 上場会社発行の目録見書、証券取引所発表の新規上場会社概要、証券取引所ホームページ掲載内容等をもとに当研究所作成

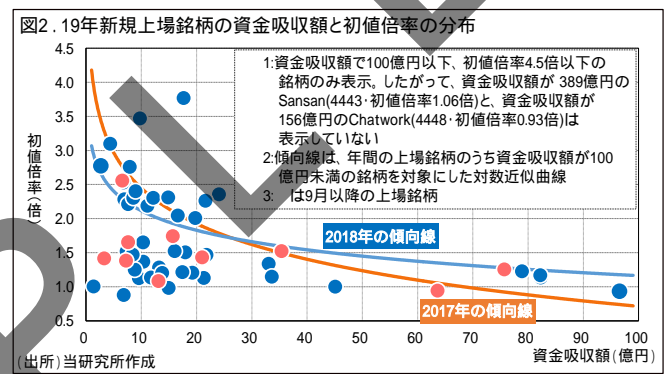
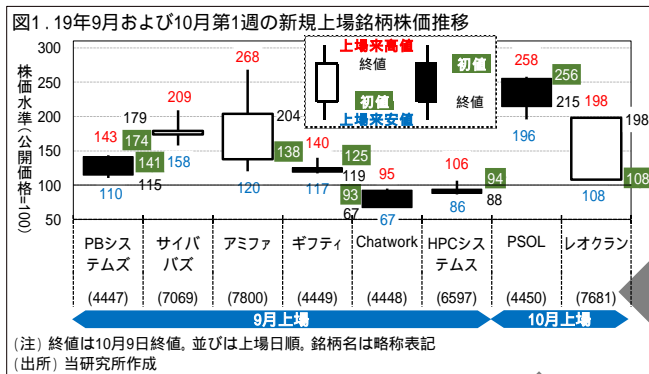
本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

どまり、資金吸収額が156億円と今年のIPOとしては2番目に大きかった月末に上場したChatwork(4448)と、64億円を吸収したHPCシステムズ(6597)は、2銘柄連続で初値が公開価格を下回った。

いわゆる“公募割れ”となったChatworkとHPCシステムズは、単に資金吸収額が大きいただけではなく、ベンチャーキャピタル(VC)等など既存株主からの売り出しが、公開株式数(4)の9割超を占めた。VC等の投資資金回収を目的としたエグジット案件の色彩が強く、公開価格の割高感が強かったことも響いた。特に、Chatworkの公開価格は、19/12期会社計画ベースの単独PERで

1000倍を超えている。SlackやLINEワークスなど競合サービスとの明確な差異化ポイントも見えにくい中、見切り売りが続いており、10月9日終値は、初値から更に27%下げている。

- 1: 公開価格(2)に対する初値の騰落率を倍率で表した指標
- 2: 公募・売出価格
- 3: 公募株数と売出株数の合計に公開価格を乗じて算出。会計上の資金調達額とは異なる
- 4: 新株を発行する公募株式数と既存株主からの売出株数の合計株数

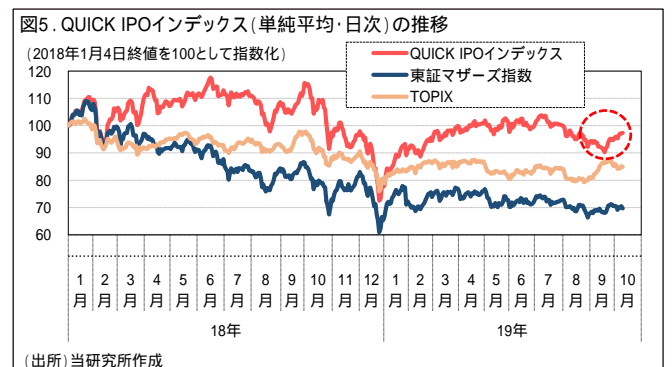
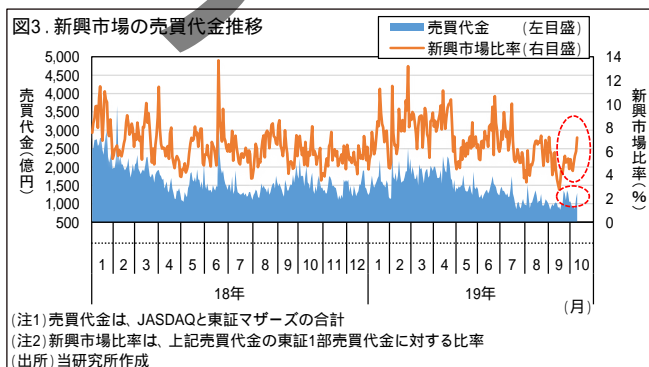
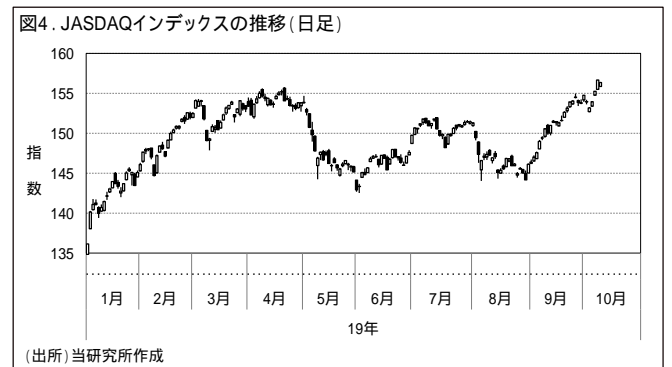


2. 10月に入り地合いは好転。限定的ながらセカンダリーで一段高の銘柄も

物色の対象から暫く外れていた新興市場だが、受渡ベースで10月相場に入ったところから地合いがいくぶん好転し始めた。図3にあるように、売買代金は依然として低水準だが、バリュー株物色の動きが一服したことで、東証1部の売買代金との比率は戻り始めている。回復の動きがより鮮明なのが株価指数で、JASDAQインデックスは10月8日に年初来の高値を更新した(図4参照)。

の5日移動平均)をみても、TOPIX(東証株価指数)を上回って推移している。

IPO関連でも、直近1年間に新規上場した銘柄の株価推移を表す「QUICK IPO インデックス(単純平均)」が回復傾向(図5の丸印部分)にある。日々の騰落率の差であるアクティブリターン(図6参照・図はアクティブリターン

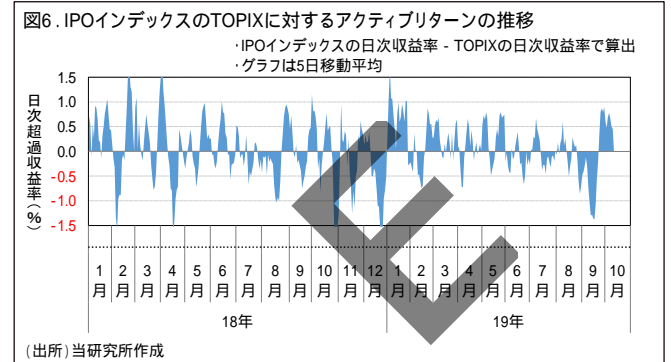


本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

直近IPOの個別銘柄では、100円均一ショップ向けにラッピング用雑貨や文具などを卸販売するアマファ(7800)が、一時、初値を95%上回る1770円まで上昇。その後、いくぶん調整したが、9日終値は初値を48%上回る水準にある。また、10月2日に上場した医療機器商社のレオクラン(7681)は、初値倍率こそ1.08倍と静かなスタートだったが、9日終値は初値より8割以上高い。

一方で、“公募割れ”だったChatworkやHPCシステムズは、依然として公開価格を下回るなど、選別色は強い。物色対象は、“公募割れ”は避けたが、上場時点では人気化しなかった銘柄で、かつ資金吸収額の小さい銘柄に限られ、結果として、JASDAQ上場のアマファや、東証2部上場のレオクランなど、事業内容がやや地味な銘

柄に資金が向かう形になっている。今後、物色対象に広がりが出て、売買代金も増えてくれれば、新興市場の本格的な回復も期待できよう。



3. 10月は、無料のネットショップ構築サービスを提供するBASEなど12銘柄が上場

10月は、9日までに上場した5銘柄に加え、18日から30日の間に7銘柄が上場する予定で、月間のIPO数は12銘柄になる(表2)。前年10月は9銘柄であり、今年10月の上場銘柄の中には、上場申請の基準となる決算期の期末から1年以上が経過している期越え上場の銘柄も少なくない。依然として上場承認がやや後ろ倒しになっている印象を受ける。それが、会社側の申請タイミングが遅くなっているためなのか、取引所審査が厳しくなっているためなのか、本当の要因は外部から分からないが、全体が後ずれしている以上、この傾向は年末まで続きそうだ。

10月上場銘柄の中でも、資金吸収額が約94億円(5)とほかの銘柄に比べて大きいのがBASE(4477)だ。25日に東証マザーズに上場する。資金吸収額としては、今年のIPOの中でも4番目の規模になるが、未上場段階でベンチャーキャピタル(VC)などから積極的に資金調達を行ってきたため、今回の上場に伴う新株発行による資金調達は約7億円にとどまる。前述の資金吸収額のうち、その約7億円を除く部分は、VCをはじめとした既存株主からの売り出しとなる。

同社は、ネット通販サイト(ネットショップ)を初期費用無料、月額費用無料で開設できるサービス「BASE」を提供。サイトの開設・運用は無料だが、決済機能を利用すると、顧客(サイトオーナー)は、取引金額に対して6.6%+40円の手数料を支払う必要があり、それが同社の主な収益源となる。サイトオーナーにとってみれば、実際に商材が売れるまでは費用がかからないため、個人や中小企業を

中心に利用が広がり、「BASE」の累計ショップ開設数は80万店を超えている(19年8月末時点)。18/12期の通期連結業績をみると、ショップや流通総額の増加を背景に売上高は前期単独比2.1倍の23.5億円だが、営業損益は、開発人員やプロモーション費用が先行し、7.9億円の赤字(前期単独は12.6億円の赤字)だった。

BASE上場の1週間前の18日には、名古屋に本拠を構える2銘柄が同時に上場する。1銘柄は、全国で18店舗のビジネスホテル「ワシントンホテルプラザ」を運営するワシントンホテル(4691)。中部の財界からの出資を受けて1964年に開業した名古屋国際ホテルが祖業。初代社長を、当時の藤田観光社長の小川栄一氏が兼務していた経緯もあって、現在でも藤田観光が発行済株式数の10.51%を保有(19年9月11日時点)するが、藤田観光の展開するビジネスホテルの「ワシントンホテル」とは別のホテルチェーン。一時は両チェーンで使用できた共通ポイントカードも取り扱いを終了している。近年は、宿泊と簡単な朝食の提供にサービスを絞った「R&Bホテル」を中心に出店を行っており、首都圏を中心に23店舗を展開する。上場に伴う資金吸収額は約27億円(5)で、上場申請基準期となる19/3期の連結業績は、売上高が前期比横ばいの214.1億円、営業利益は同5.4%減の29.9億円だった。

同日に上場するもう1社は、郊外型の中華料理店を愛知県中心に41店舗展開する浜木綿(7682)。新卒者を自社で調理師に育成するとともに、原材料加工を集中して行うセントラルキッチンなどの導入などにより、店舗の

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

生産性向上を進めている。なお、資金吸収額は約 11 億円(5)、基準期の 18/7 期単独業績は、売上高が同 3.8%増の 48.6 億円、営業利益は同 3.2%増の 2.4 億円だった。

また、28 日に上場するのがバイオベンチャーのセルソース(4880)。バイオベンチャーとはいっても、創薬などの研究開発型ではなく、医療機関から患者の血液や脂肪組織を預かり、幹細胞を抽出・培養、凍結保存したうえで医療機関に提供する。組織・細胞の加工会社だ。公的医療保険が適用されない自由診療のもとで、ひざの関節の軟骨がすり減って痛みが発生する「変形性膝関節症」

などの治療に用いられる。再生医療に関する法整備の進展や認知度の高まりを背景に、提携医療機関数は増えており、18/10 期の単独業績は、売上高が同 2.3 倍の 12.1 億円、営業利益は同 85.4%増の 3.0 億円だった。創薬のように、多額の開発費用が必要なく、2015 年の創業から

表3. 2019年IPOにおける資金吸収額上位3社

上場日	コード	銘柄名	資金吸収額 (億円)	初値倍率 (倍)
6月19日	4443	Sansan	389	1.06
9月24日	4448	Chatwork	156	0.93
8月9日	4599	ステムリム	97	0.93

(出所)当研究所作成

表2. 今後(19年10月10日以降)の新規上場銘柄

上場日	CODE	銘柄名	市場	公募株数 (株)	売出株数 (株)	ブックビルディング 仮条件 (円)	ブックビルディング 期間 (月/日~月/日)	公開価格 (円)	主幹事証券
			業種	事業内容					
10/18	4691	ワシントンホテル	東証2部 名証2部	1,800,000	270,000	1,280 ~ 1,310	10/1 ~ 10/7	1,310	三菱UFJ MS証券
			サービス業	ビジネスホテルの運営					
10/18	7682	浜木綿	ジャスダックス 名証2部	310,000	228,200	2,020 ~ 2,120	10/1 ~ 10/7	2,120	野村証券
			小売業	「浜木綿」を主要ブランドとする中国料理専門店の運営					
10/24	7072	インティメート・ マージャー	東証マザーズ	260,000	0	1,700 ~ 1,900	10/4 ~ 10/10	10/11 決定	みずほ証券
			サービス業	データマネジメントプラットフォームの提供、データ活用コンサルティング					
10/25	4477	BASE	東証マザーズ	522,600	6,704,800	1,150 ~ 1,300	10/9 ~ 10/16	10/17 決定	(注4)
			情報・通信業	Eコマースプラットフォーム「BASE」およびオンライン決済サービス「PAY.JP」の運営等					
10/28	4880	セルソース	東証マザーズ	480,000	0	2,180 ~ 2,280	10/8 ~ 10/15	10/16 決定	みずほ証券
			医薬品	再生医療関連事業において、医療機関から脂肪・血液由来の組織・細胞の加工業務を受託する他、医療機関に法規対応サポートの提供や医療機器を販売、コンシューマー事業において自社ブランド化粧品を販売					
10/29	7073	ジェイック	東証マザーズ	71,500	71,500	4,610 ~ 4,750	10/10 ~ 10/17	10/18 決定	SMBC 日興証券
			サービス業	教育融合型人材紹介サービス「就職カレッジ」「女子カレッジ」「セカンドカレッジ」「新卒カレッジ」を提供するカレッジ事業、および「7つの習慣」をはじめとした教育研修サービスの提供					
10/30	4251	恵和	東証2部	1,500,000	483,000	700 ~ 770	10/11 ~ 10/18	10/21 決定	大和証券
			化学	光学シート、産業資材等の製造販売					
11/1	7683	ダブルエー	東証マザーズ	700,000	200,000	10/10 決定	10/15 ~ 10/21	10/23 決定	みずほ証券
			小売業	婦人靴の企画、販売					

(注1) 本資料は、目論見書記載内容に関する要約情報の提供のみを目的としており、投資ならびに需要申告その他の行動を勧誘するものではありません。銘柄の選択、需要申告、申告価格、購入申し込み、売買価格など、投資にかかる最終決定にあたっては、必ず目論見書の内容をご確認下さい。また、記載内容は、随時変更される可能性があります

(注2) オーバーアロットメント(OA)による売出しを行う銘柄であっても、公開価格が決定していない銘柄については、売出株数にOA分は含まれません

(注3) 主幹事証券欄の三菱UFJMS証券は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の略

(注4) BASE(4477)は、大和証券とSBI証券による共同主幹事

(注5) 10月9日までの発表分を掲載

(出所) 上場予定会社発行の目論見書、証券取引所発表の新規上場会社概要、証券取引所ホームページ掲載内容をもとに当研究所作成

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

5年足らずでの上場になるため、大株主にVC等の名前は見当たらない。今回の上場に際しても、オーバーアロットメント(OA)による売出分を除けば、既存株主からの売り出しはなく、公募のみとなるため、資金吸収額は約11億円(5)に抑えられている。

5:ワシントンホテルと浜木綿は、公開価格に公募・売出株数(OA分含む)を乗じて算出。BASEとセルソースは、10月9日時点で公開価格とOAの株数が決定していないため、ブックビルディング仮条件の上限価格に公募・売出株数(OA分含まない)を乗じて算出

SAMPLE

免責事項

- 1 「リサーチネット」サービス（以下、本サービス）は、株式会社 QUICK（以下「QUICK」といいます。）が信頼できると考える情報提供元（以下「情報提供元」といいます。）から取得した情報を、QUICK のシステムを通じて、QUICK または QUICK から許諾を得た者（以下「配信者」といいます。）が提供するものです。QUICK および配信者は、情報提供元から取得した情報について、当該情報の内容、提供の態様及び時期に係る判断を一切行っておらず、当該情報の内容の正確性および信頼性について調査確認する債務を負っておりません。
- 1 本サービスには、QUICK の一部門である QUICK 企業価値研究所が提供するアナリストレポートが含まれています。提供されるレポート等の情報については、信頼できると考えられる情報に基づいて、適切な情報管理体制の下に同研究所が独自の判断で提供しておりますが、当該提供に際して基にした情報及びそれに基づく同研究所の見解の正確性、完全性、適時性などを保証するものではありません。
- 1 本サービスは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としており、投資勧誘を目的とするものではありません。QUICK、配信者および情報提供元は、本サービスにより、有価証券の価値等または金融商品の価値等の分析に基づく投資判断に関する助言を行うものではありません。
- 1 本サービスで言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、経済状況及び投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。
- 1 投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- 1 本サービスに記載された内容は、資料作成時点における判断であり、予告なく変更される可能性があります。
- 1 本サービスに基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、QUICK、配信者および情報提供元は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。
- 1 本サービスに関する一切の知的財産権は、QUICK または情報提供元に帰属します。事前の承諾なく、本サービスで提供されるレポート、資料および情報等の一部または全部の複製や転載、転送または改ざん等を一切禁止いたします。